

원전

한국전력 015760

1Q26 Review: 원전 예방 정비에 따른 연료비 상승

May 19 2026

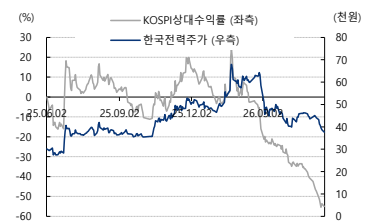
TRADING BUY 하향

TP 43,000 원 하향

Company Data

현재가(05/18)	37650 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	67,900 원
52 주 최저가(보통주)	27,450 원
KOSPI (05/15)	7,516.04p
KOSDAQ (05/15)	1,111.09p
자본금	32,098 억원
시가총액	241,699 억원
발행주식수(보통주)	64,196 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	250.2 만주
평균거래대금(60 일)	1,090 억원
외국인지분(보통주)	21.30%
주요주주	
한국산업은행 외 1 인	51.11%
국민연금공단	7.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.0	-23.9	34.5
상대주가	-32.4	-60.0	-53.0

[건설/원전] 이상호

3771-9733

20250023@iprovest.com

1Q26 Review: 원전 예방정비에 따른 연료비 상승

한국전력의 2026년 1분기 연결 매출액 24.4조원 (YoY +0.7%), 영업이익 2.1조원 (YoY -44.4%)을 기록. 매출액 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스(4.2조원) 대비 -50.8% 하회. 비교적 발전단가가 높은 석탄과 LNG 발전의 비중 확대로 연료비는 4.1% 상승. 한국전력의 자회사 발전6사의 연료별 비중으로 보면 석탄 39.6%(전년 30.1%), 원자력 43.7%(전년 54.7%), LNG 13.4%(전년 11%)로 수준. 신월성 1호기와 한울 3호기, 5호기 원전 예방정비에 따라 원전 이용률 하락 영향 및 전쟁으로 인한 가스 공급 차질 영향

연료별 비중에서 원자력을 올리는 것이 중요

한국전력의 하반기 실적에 대한 불확실성은 존재. 중동전쟁의 지속으로 두바이유, 석탄, LNG 등의 원재료 상승세 지속될 것으로 예상. 연초부터 상승한 원재료의 가격은 4~6개월 후에 연료비(석탄, LNG 등)와 SMP 상승으로 이어지며 원가를 상승으로 이어질 것. 다만 동사는 원전의 이용률 올리며 원가 관리 대응 예상. 예방정비 완료된 한울 5호기의 원전의 재가동 기대하며 정지되어 있는 원전도 복구하도록 방안 마련 기대

투자 의견 TRADING BUY, 목표주가 43,000원으로 하향

한국전력에 대한 투자 의견 TRADING BUY로 하향하고 목표주가는 43,000원으로 하향. 동사의 전력판매 사업에 큰 변동이 없다는 점을 고려하여 과거 10년 멀티플 기간을 설정. 향후 동사는 중장기적으로 대형원전 수출을 하며 밸류에이션 상향 기대 가능. 다만 단기적으로 실적에 대한 부담이 있어 밸류에이션은 소폭 하향하며 과거 평균의 중단 수준인 4.6x 적용. 팀코리아 수출에 대한 도약과 원가 개선 가시성이 생긴다면 추정치와 멀티플 상향 가능성 존재

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	93,399	97,429	98,993	99,734	101,877
YoY(%)	5.9	4.3	1.6	0.7	2.1
영업이익(십억원)	8,365	13,491	8,700	15,299	19,047
OP 마진(%)	9.0	13.8	8.8	15.3	18.7
순이익(십억원)	3,622	8,667	6,370	8,614	11,821
EPS(원)	5,439	13,311	9,702	13,118	17,999
YoY(%)	흑전	144.7	-27.1	35.2	37.2
PER(배)	3.7	3.5	4.0	3.0	2.2
PCR(배)	0.5	1.0	1.1	1.0	0.9
PBR(배)	0.3	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	6.5	5.8	6.5	4.5	3.5
ROE(%)	9.2	19.4	12.3	14.7	17.4

[도표 1] 한국전력 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(연결)	24,224	21,951	27,572	23,683	24,399	22,623	28,110	23,862	97,430	98,993	99,734
전기판매수익	23,211	20,947	26,474	22,373	23,223	21,569	27,001	22,539	93,005	94,331	95,026
기타매출	1,013	1,004	1,098	1,310	1,175	1,054	1,109	1,323	4,425	4,661	4,708
매출원가	20,470	19,815	21,920	21,734	20,614	20,767	23,840	23,374	83,939	88,596	84,435
연료비	4,882	4,443	5,501	4,540	5,080	4,952	4,905	4,875	19,366	19,811	16,430
구입전력비	8,757	8,601	9,248	7,446	8,720	8,357	11,076	9,704	34,052	37,857	36,624
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,788	2,938	2,898	2,926	2,760	11,622	11,522	11,752
수선비	557	732	776	728	607	725	737	679	2,793	2,748	2,750
기타	3,195	3,240	3,439	4,175	2,260	3,013	3,267	4,342	14,049	12,882	13,233
영업이익(연결)	3,753	2,137	5,652	1,949	2,087	1,856	4,269	487	13,491	8,700	15,299
OPM(%)	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	8.6%	8.2%	15.2%	2.0%	13.8%	8.8%	15.3%
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,717	1,392	3,806	(12)	11,587	8,903	11,374
당기순이익	2,362	1,176	3,790	1,339	3,239	678	3,037	(584)	8,667	6,370	8,614
지배주주순이익	2,328	1,137	3,714	1,311	3,167	662	2,971	(571)	8,490	6,228	8,421
NIM(지배주주, %)	9.6%	5.2%	13.5%	5.5%	13.0%	2.9%	10.6%	-2.4%	8.7%	6.3%	8.4%
YoY(연결)											
매출	4.0%	7.2%	5.6%	0.7%	0.7%	3.1%	1.9%	0.8%	4.3%	1.6%	0.7%
영업이익	188.9%	70.9%	66.4%	-19.4%	-44.4%	-13.1%	-24.5%	-75.0%	61.3%	-35.5%	75.9%
주요 가정											
환율(원/달러)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,426	1,432	1,444	1,423	1,442	1,439
두바이유(달러/배럴)	77	67	70	64	88	87	72	68	69	79	72
SMP(원/kWh)	116	123	119	96	107	123	141	128	113	125	117
뉴캐슬 석탄(천원/톤)	102	95	110	120	125	130	120	130	107	126	125
LNG(원/Nm3)	827	806	737	687	694	793	738	719	764	736	607
전력 판매량(TWh)	144	124	152	129	140	126	155	130	549	551	556
전력 판매단가(원/kWh)	163	168	170	170	170	171	174	174	168	172	171

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한국전력 실적 및 컨센서스

구분	잠정실적	컨센서스	차이	4Q25	1Q25	증감	
	1Q26P	1Q26				QoQ	YoY
매출액	24,398.5	24,771.7	-1.5%	23,900.6	24,224.0	2.1%	0.7%
영업이익	2,086.7	4,238.3	-50.8%	3,426.4	3,753.6	-39.1%	-44.4%
영업이익률	8.6%	17.1%	-8.6%p	14.3%	15.5%	-5.8%p	-6.9%p
(지배)당기순이익	3,717.1	2,615.3	42.1%	2,004.4	3,231.9	85.4%	15.0%
순이익률	3,238.7	2,516.0	28.7%	1,717.5	2,328.3	88.6%	39.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한국전력 목표주가 산정표

구분	내용	비고
EPS (원)	94,773	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PER (배)	0.46	과거 10년 평균의 중단 P/B
적정주가 산출 (원)	43,449	BPS*PBR
목표주가 (원)	43,000	100 의자리 반올림
현재 증가 (원)	37,650	2026-05-18
상승 여력	14.2%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국전력 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 한국전력 PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[한국전력 015760]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	93,399	97,429	98,993	99,734	101,877
매출원가	81,964	80,705	84,820	80,790	79,206
매출총이익	11,435	16,725	14,173	18,944	22,671
매출총이익률 (%)	12.2	17.2	14.3	19.0	22.3
판매비와관리비	3,070	3,234	3,776	3,645	3,625
영업이익	8,365	13,491	8,700	15,299	19,047
영업이익률 (%)	9.0	13.8	8.8	15.3	18.7
EBITDA	22,362	27,279	21,118	26,495	29,141
EBITDA Margin (%)	23.9	28.0	21.3	26.6	28.6
영업외손익	-3,108	-1,904	-2,308	-2,194	-2,036
관계기업손익	882	576	633	633	633
금융수익	3,448	2,038	2,030	2,108	2,169
금융비용	-7,535	-5,039	-5,334	-5,297	-5,200
기타	97	521	363	363	363
법인세비용차감전순손익	5,257	11,587	6,392	13,105	17,011
법인세비용	1,635	2,920	1,611	3,303	4,287
계속사업순손익	3,622	8,667	4,781	9,802	12,724
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,622	8,667	6,370	8,614	11,821
당기순이익률 (%)	3.9	8.9	6.4	8.6	11.6
비지배지분순이익	130	122	141	193	266
지배지분순이익	3,492	8,545	6,228	8,421	11,555
지배순이익률 (%)	3.7	8.8	6.3	8.4	11.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	629	-145	-289	-289	-289
포괄순이익	4,251	8,521	6,080	8,325	11,531
비지배지분포괄이익	181	96	68	94	130
지배지분포괄이익	4,070	8,426	6,012	8,232	11,402

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,876	20,880	19,092	20,205	22,003
당기순이익	3,622	8,667	6,370	8,614	11,821
비현금항목의 가감	21,131	22,992	20,461	20,817	20,643
감가상각비	13,834	13,630	12,293	11,087	9,999
외환손익	2,367	-407	391	327	283
자본법평가손익	0	0	-633	-633	-633
기타	4,931	9,769	8,410	10,037	10,995
자산부채의 증감	-3,790	-5,383	-2,293	-2,139	-2,401
기타현금흐름	-5,087	-5,396	-5,446	-7,088	-8,060
투자활동 현금흐름	-14,093	-18,445	-2,976	-3,127	-3,445
투자자산	-137	-2,746	-2,082	-2,082	-2,082
유형자산	-14,216	-15,834	0	0	0
기타	260	135	-894	-1,045	-1,363
재무활동 현금흐름	-3,849	-2,635	-3,260	-2,131	-1,506
단기차입금	-1,536	948	937	1,025	1,121
사채	-4,211	-3,448	-2,213	-2,166	-1,641
장기차입금	2,141	558	558	558	558
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-137	-219	-990	-725	-725
기타	-106	-475	-1,552	-823	-820
현금의 증감	-1,960	-142	12,578	14,713	16,931
기초 현금	4,343	2,383	2,241	14,819	29,532
기말 현금	2,383	2,241	14,819	29,532	46,463
NOPLAT	5,764	10,091	6,507	11,443	14,246
FCF	1,755	2,662	16,632	20,501	21,940

자료: 한국전력, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255	30,715	43,969	59,448	77,789
현금및현금성자산	2,383	2,241	14,819	29,532	46,463
매출채권 및 기타채권	12,128	12,519	12,589	12,576	12,743
재고자산	9,769	10,153	10,316	10,393	10,616
기타유동자산	4,975	5,803	6,246	6,947	7,967
비유동자산	217,553	224,212	213,965	204,941	197,021
유형자산	182,983	187,752	175,459	164,372	154,373
관계기업투자금	11,286	13,364	15,474	17,585	19,695
기타금융자산	4,946	4,566	4,566	4,566	4,566
기타비유동자산	18,338	18,531	18,466	18,419	18,387
자산총계	246,808	254,927	257,934	264,389	274,810
유동부채	63,969	67,107	66,966	67,617	68,424
매입채무 및 기타채무	9,079	8,412	8,468	8,495	8,573
차입금	9,123	9,979	10,916	11,942	13,063
유동성채무	35,319	35,908	34,830	34,482	34,137
기타유동부채	10,448	12,809	12,750	12,698	12,651
비유동부채	141,476	138,497	136,282	134,205	132,730
차입금	3,119	3,275	3,833	4,392	4,950
사채	84,973	80,608	78,394	76,228	74,588
기타비유동부채	53,385	54,615	54,054	53,585	53,192
부채총계	205,445	205,605	203,247	201,822	201,154
지배지분	39,915	48,170	53,408	61,104	71,934
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,410	2,410	2,410	2,410
이익잉여금	20,128	28,501	33,739	41,435	52,264
기타지분변동	12,709	12,709	12,709	12,709	12,709
비지배지분	1,448	1,153	1,278	1,463	1,722
자본총계	41,363	49,323	54,687	62,567	73,655
총차입금	135,890	132,523	130,234	128,898	128,259

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

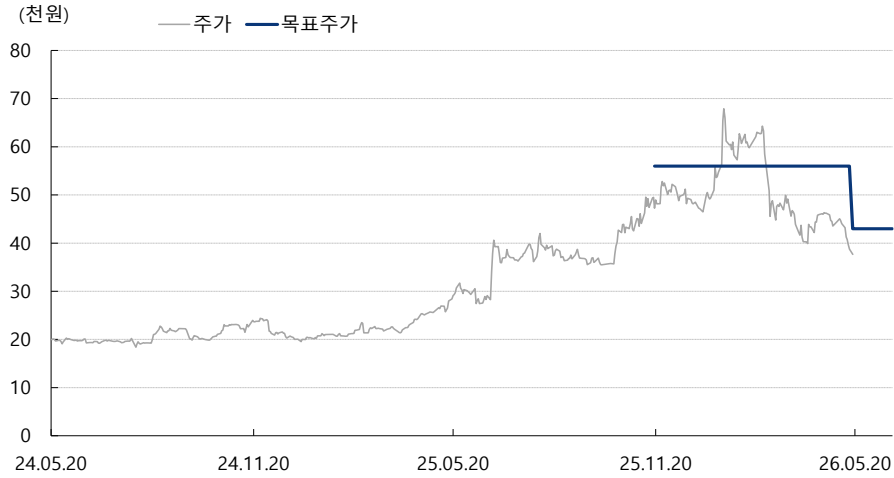
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,439	13,311	9,702	13,118	17,999
PER	3.7	3.5	4.0	3.0	2.2
BPS	62,177	75,035	83,195	95,183	112,052
PBR	0.3	0.6	0.5	0.4	0.3
EBITDAPS	34,834	42,494	32,895	41,272	45,394
EV/EBITDA	6.5	5.8	6.5	4.5	3.5
SPS	145,489	151,768	154,203	155,357	158,696
PSR	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	2,733	4,147	25,909	31,934	34,176
DPS	213	1,542	1,130	1,527	1,527

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.9	4.3	1.6	0.7	2.1
영업이익 증가율	흑전	61.3	-35.5	75.9	24.5
순이익 증가율	흑전	139.3	-26.5	35.2	37.2
수익성					
ROIC	3.1	5.3	3.5	6.6	8.7
ROA	1.4	3.4	2.4	3.2	4.3
ROE	9.2	19.4	12.3	14.7	17.4
안정성					
부채비율	496.7	416.9	371.7	322.6	273.1
순차입금비율	55.1	52.0	50.5	48.8	46.7
이자보상배율	1.8	3.1	2.0	3.6	4.5

한국전력 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.11.19	매수	56,000	(9.88)	21.25					
2026.05.19	Trading Buy	43,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하